

特朗普遇袭后“特朗普交易”或加速升温

报告摘要

- ◆ 当地时间2024年7月13日，美国前总统特朗普在宾夕法尼亚州的竞选集会现场遭遇枪击，特朗普在被护送下台的过程中挥舞拳头并呼喊口号的行为帮助其获胜概率进一步提升。在共和党全国代表大会召开的关键时期，特朗普遇袭事件或将导致资本市场对“特朗普交易”的热度再度升温。
- ◆ 特朗普与拜登政策主张的不同点是“特朗普交易”的核心。特朗普主张更大范围、更大程度地提高关税；更倾向于干预美联储货币政策的独立性；特朗普更注重传统制造业；特朗普更倾向于“美国利益至上”、恢复欧洲和中东和平。由于特朗普执政的不可预测性较拜登更强，若特朗普当选美国总统，将为中美关系的整体发展增添更多变数。而根据其政策表态，相对较为确定的是，美国对华政策最大的变化或在于将加大对华关税，这或将引发市场对新一轮中美贸易摩擦的担忧。
- ◆ 往后看，“特朗普交易”热度的变化需要跟踪大选白热化后两党政策博弈时点，重点关注两党全国代表大会、第二轮候选人辩论和总统大选日选情的变化。“特朗普交易”可能对A股和港股的影响可参考上一轮2018年至2019年中美贸易摩擦期间A股和港股的表现分析。大盘指数方面，若经济转好且市场对贸易摩擦定价较充分后，贸易摩擦仅存在短期影响，A股表现或将好于港股。产业方面，自主可控和内需消费有望跑出超额收益，相关对美出口行业或将承压。

作者

董忠云 分析师
SAC执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

符畅 分析师
SAC执业证书：S0640514070001
联系电话：010-59562469
邮箱：fuyyjs@avicsec.com

庞晨 研究助理
SAC执业证书：S0640124040009
联系电话：
邮箱：pangc019@avic.com

王警仪 研究助理
SAC执业证书：S0640123090015
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《历史上三中全会对A股的影响》

中航策略周报：《三中全会临近，财税改革预期升温》

中航策略周报：《本轮“科特估”行情或将再次演绎上一轮科技自立自强行情——科特估系列专题（二）》

中航策略周报：《科创板改革八条措施将助力新质生产力行稳致远》

中航策略周报：《“科特估”行情或将重演“中特估”行情——科特估系列专题（一）》

中航策略周报：《政策博弈后，市场等待基本面验证》



正文目录

引言	4
一、 特朗普胜率再度提升,“特朗普交易”或加速升温	4
二、“特朗普交易”应关注特朗普政策主张与拜登的不同	5
三、“特朗普交易”对 A 股和港股的影响.....	6
(一) 后续应关注的时间节点	7
(二) 参考 2018 年至 2019 年中美贸易摩擦升级期 A 股和港股表现.....	7



图表目录

图 1 首场辩论后特朗普支持率领先程度不断扩大	4
图 2 PredictIt 网站数据显示特朗普遇袭后胜率提升	5
图 3 2018 年至 2019 年中美贸易摩擦事件与权益市场走势	9
图 4 2017 年至今中国制造业 PMI 和 PPI (单位: %)	10
图 5 2017 年至今中国社融和 M1 (单位: %)	10
表 1 特朗普任期中美贸易摩擦事件梳理	7
表 2 中美摩擦升级阶段权益市场及行业涨跌幅	11

引言

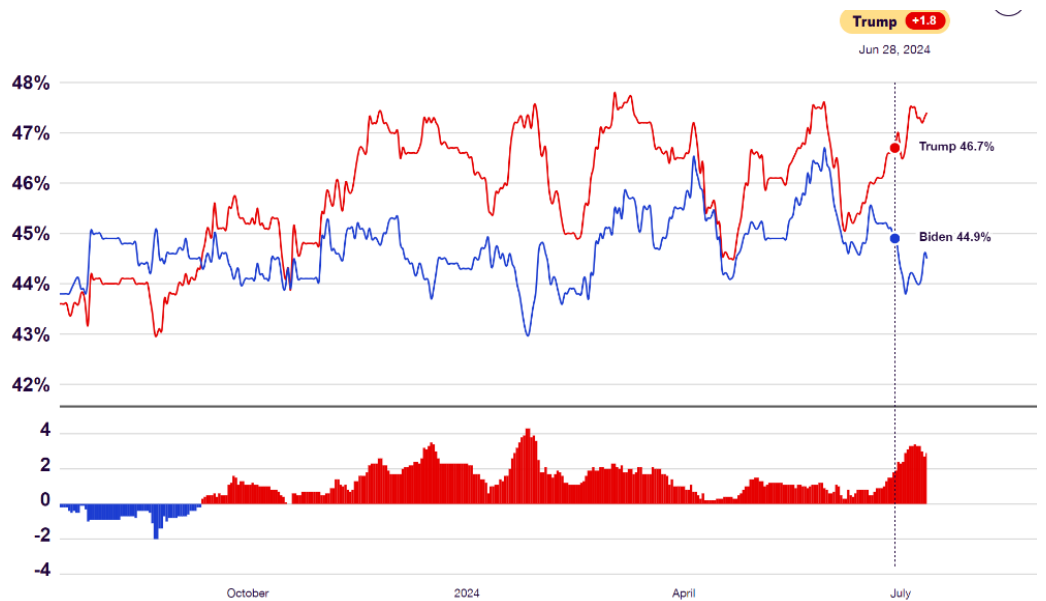
当地时间 2024 年 7 月 13 日，美国前总统特朗普在宾夕法尼亚州的竞选集会现场遭遇枪击，特朗普在其社交媒体平台上发文称，他的右耳上部中枪。涉案枪手已被特勤局击毙，另有 1 名集会参与者遇难，两人重伤。执法官员表示，此次枪击事件被定性为“暗杀未遂”，已作为刺杀案调查处理。目前特朗普已状况稳定，并出席了当地时间 7 月 15 日至 18 日在威斯康辛州召开共和党全国代表大会，大会首日正式确认了特朗普为共和党总统候选人。

此前美国总统首轮辩论中由于特朗普相对于拜登表现优异，其支持率明显提升，资本市场已提前开启“特朗普交易”。本次遇袭事件，特朗普在被护送下台的过程中挥舞拳头并呼喊口号的行为帮助其获胜概率进一步提升。在共和党全国代表大会召开的关键时期，特朗普遇袭事件或将导致资本市场对“特朗普交易”的热度再度升温。

一、特朗普胜率再度提升，“特朗普交易”或加速升温

特朗普在当地时间 6 月 27 日美国举办的首次总统大选辩论中表现优异，根据 RCP 综合民调，总统辩论后特朗普支持率对拜登的领先程度不断扩大。截至当地时间 7 月 12 日，特朗普支持率为 47.4%，拜登支持率为 44.5%，特朗普支持率领先拜登 2.9pcts。

图1 首场辩论后特朗普支持率领先程度不断扩大



资料来源：RCP，中航证券研究所（注：截至当地时间 2024 年 7 月 12 日）

美国总统辩论后特朗普支持率的明显变化或导致了资本市场上开启“特朗普交易”，反映特朗普若赢得美国总统大选，其政策主张对美国乃至全世界经济的影响。具体来

看, 6 月 28 日, 十年期美债收益率大幅上行 7bps 至 4.36%, 美股三大指数收跌, 钢铁、能源、银行等受特朗普政策主张利好的行业股票表现较好, 而受拜登政策支持 的如清洁能源等行业股票普遍下跌。

本次特朗普遇袭, 特朗普在被护送下台的过程中挥舞拳头并呼喊口号的行为帮助 其获胜概率进一步提升, “特朗普交易”有望加速升温。由于突发事件后民调机构难以 及时更新选民意愿, 我们参考博彩数据来观测特朗普大选胜率的变化。根据美国政治 预测网站 PredictIt 的合约价格预测显示, 枪击事件发生后, 特朗普胜率从 59%提升 至 66%, 胜率领先拜登从 33%上升至 43%。

图2 PredictIt 网站数据显示特朗普遇袭后胜率提升



资料来源: PredictIt, 中航证券研究所 (注: 该图为 24 小时内市场预期变化, 时间截至北京时间 2024 年 7 月 14 日 16:30。图中蓝色折线和紫色折线的合约价格坐标为右轴, 分别代表市场交易者认为 特朗普和拜登赢得 2024 美国总统的概率, 合约价格 1 美分表示市场预计该候选人能够成为总统的 概率为 1%, 区间为 1-99%。柱状图为交易量, 坐标为左轴, 表示在特定时间段内的市场交易活跃度。)

二、“特朗普交易”应关注特朗普政策主张与拜登的不同

“特朗普交易”反映特朗普赢得美国总统大选后其政策主张对美国乃至全世界经济的影响, 因此应重点关注特朗普与拜登政策主张的不同点, 这是“特朗普交易”的 核心。

特朗普和拜登的政策主张最终目的都是为了促进美国制造业回流, 维护美国科技 领域的领先地位, 遏制新兴国家对美国地位的挑战, 只是两人在具体的手段方式上有 所不同。因此, 相同点方面, 无论谁当选总统, 中美关系或较难回到过去蜜月期, 美

国或仍将维持适当的对华科技限制。另一方面，特朗普的政策主张与拜登几个不同点中对中国影响较大的为以下几点。

1. 特朗普主张更大范围、更大程度地提高关税

特朗普主张对美国进口的所有商品征收 10% 关税，对进口的中国商品加征 60% 以上的关税，并取消中国的最惠国待遇。因此，如果特朗普当选，美国对中国的关税政策或将有所变化。

2. 特朗普更倾向于干预美联储货币政策的独立性

特朗普任职期间曾多次公开给美联储施压，要求尽快降息。若特朗普上台，不排除美联储降息节奏将会有所加速。这有助于缓解中国汇率压力，中国有望实施货币宽松政策以改善国内经济。

3. 特朗普更注重传统制造业

特朗普更注重传统制造业和石油、天然气的振兴，而非拜登的对新能源产业扶持。同时，新版共和党纲领草案中强调必须释放美国的能源，让美国再次成为能源独立甚至是能源主导的国家。因此，特朗普上台后传统能源供给有望增加，相关能源价格或将承压。但两人在能源领域的政策或均会对中国新能源产业在美发展产生一定干扰。

4. 特朗普更倾向于“美国利益至上”、恢复欧洲和中东和平

在国际政治方面上，相较于拜登的联盟化思想，特朗普主张“单边主义”、“美国利益至上”，采用双边谈判的方式更针对性地为美国谋取利益，这有助于推进中国在国际上与其他国家的关系。同时，共和党主张结束“全球混乱”，恢复欧洲和中东和平。若此后欧盟与俄罗斯关系缓和，同样有助于改善中国和欧盟的关系。

综上，由于特朗普执政的不可预测性较拜登更强，若特朗普当选美国总统，将为中美关系的整体发展增添更多变数。而根据其政策表态，相对较为确定的是，美国对华政策最大的变化或在于将加大对华关税，这或将引发市场对新一轮中美贸易摩擦的担忧。

三、“特朗普交易”对 A 股和港股的影响

“特朗普交易”涉及全球各类资产，通过上述政策分析，预计对 A 股和港股影响或将主要体现在对华关税变化的影响。因此，往后看，一方面需要关注大选白热化后两党政策博弈时点可能对“特朗普交易”的阶段性提振；另一方面，可参考上一轮 2018 年至 2019 年中美贸易摩擦期间 A 股和港股的表现分析“特朗普交易”可能对 A 股和港股的影响。

(一) 后续应关注的时间节点

随着特朗普获胜概率不断提升，以及考虑到拜登首场辩论不佳的表现，民主党后续无论是否更换候选人，可能都会采取更加激进的政策以提升支持率。同时，涉华议题又是选民最关注的外交领域的议题之一，两党候选人或将在未来几个月内更密集地宣传自己的对华策略以为自己争取选票，关注 A 股未来一段时间面临的海外政策风险。往后看，有三个关键时点：

1. 两党全国代表大会：7 月 15-18 日共和党全国代表大会将召开，8 月 19-22 日民主党全国代表大会将召开。会议上两党将明确各自党派的总统、副总统候选人，并明确各自党派的纲领，关注两党纲领中涉华内容。
2. 第二轮候选人辩论：9 月 10 日。首轮辩论拜登表现不佳，且涉华议题讨论较少，关注第二轮辩论内容。
3. 总统大选日：11 月 5 日开始正式投票。

(二) 参考 2018 年至 2019 年中美贸易摩擦升级期 A 股和港股表现

2018 年至 2019 年，特朗普单方面挑起了中美贸易摩擦，期间经历了反复的摩擦升级和关系缓和。如表 1 所示，我们以升级事件和缓和事件作为划分点，将整个贸易摩擦过程拆分成摩擦升级期和摩擦缓和期。摩擦升级期为从摩擦开始到缓和事件或从升级事件到缓和事件的区间，包括 2018 年 3 月 22 日至 2018 年 5 月 2 日、2018 年 5 月 29 日至 2018 年 9 月 17 日、2019 年 5 月 9 日至 2019 年 6 月 28 日、2019 年 8 月 2 日至 2019 年 9 月 10 日，为绿色区间。其余的红色区间为摩擦缓和期。

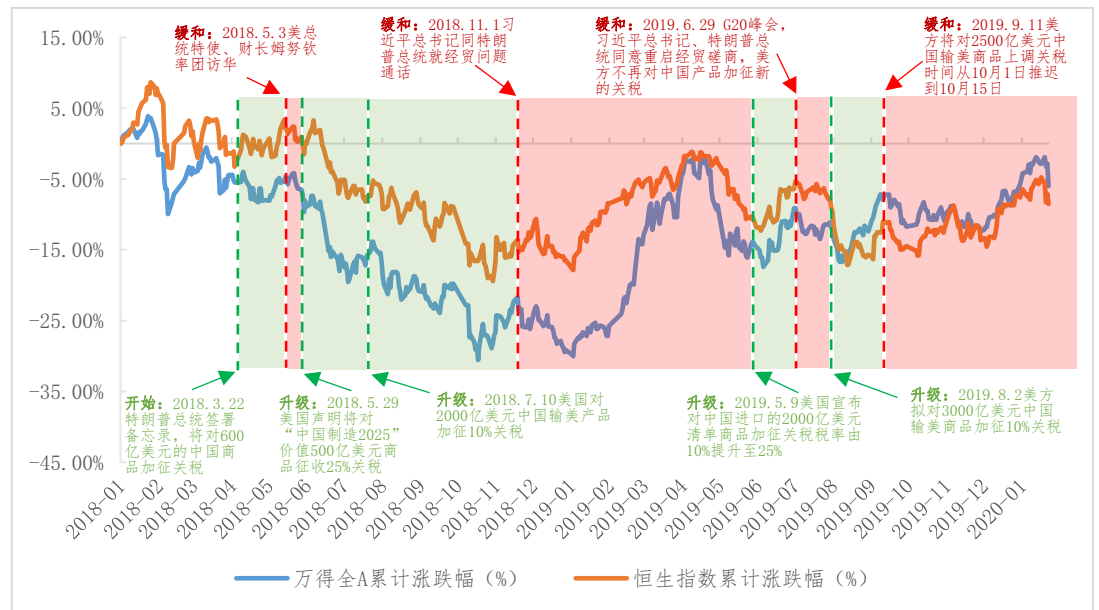
表1 特朗普任期中美贸易摩擦事件梳理

时间	阶段	事件
2018 年 3 月 22 日	开始	特朗普签署备忘录，将对航空航天、信息通信技术、机械等产品 600 亿美元的中国商品加征关税。中方次日做出反制措施
2018 年 4 月 3 日		美国政府宣布将对原产于中国的进口商品加征 25% 的关税，涉及约 500 亿美元中国对美出口。中方次日做出反制
2018 年 4 月 17 日		美国商务部禁止本国公司未来七年内向中兴通讯销售组件
2018 年 5 月 3 日	缓和	美总统特使、财长姆努钦于 5 月 3 日率团访华，就中美经贸问题交换意见
2018 年 5 月 15 日		刘鹤副总理率团于 5 月 15 日至 19 日应邀赴美访问，就中美经贸问题同美方进行沟通
2018 年 5 月 29 日	升级	白宫发布声明，针对“中国制造 2025”相关的价值 500 亿美元商品征收 25% 关税，最终清单将于 18 年 6 月 15 日公布

2018年6月15日		美国政府发布了针对“中国制造2025”相关的价值500亿美元商品征收25%关税的商品清单，第一批落地
2018年7月6日		美国政府对340亿美元的中国商品加征25%的进口关税。中方于同日做出反制，第二批落地
2018年7月10日	升级	美国政府公布对额外2000亿美元中国输美产品加征10%关税的清单，涉及范围广
2018年8月2日		美国政府对上述2000亿美元商品加征关税税率由10%提升至25%。次日中方做出反制
2018年9月17日		美国公布将于9月24日起对原产于中国的2000亿美元商品加征10%的进口关税，并将于2019年1月1日将加征关税税率上调至25%，第三批落地
2018年11月1日	缓和	习近平总书记同特朗普就经贸问题通话
2018年12月1日		习近平总书记同特朗普开始举行中美元首会晤
2019年3月2日		美国政府宣布对2018年9月起加征关税的自华商品，不提高税率，继续保持10%
2019年5月9日	升级	美国政府宣布对中国进口的2000亿美元清单商品加征关税税率由10%提升至25%。之后中方做出反制
2019年5月13日		美国政府宣布启动对约3000亿美元中国输美商品加征关税的程序
2019年5月15日		美国政府以国家安全为由，将华为公司及其70家附属公司列入出口管制“实体名单”
2019年6月29日	缓和	G20峰会，习近平总书记与特朗普同意重启经贸磋商，美方不再对中国产品加征新的关税
2019年8月2日	升级	美方拟对3000亿美元中国输美商品加征10%关税
2019年8月15日		美国政府宣布对从中国进口的约3000亿美元商品加征10%关税，第四批落地。之后中方做出反制
2019年9月1日		美国正式对第四批价值1200亿美元的中国商品加征15%进口关税
2019年9月11日	缓和	美方宣布将对2500亿美元中国输美商品上调关税时间从10月1日推迟到10月15日
2019年12月13日		中美第一阶段经贸协议文本达成一致
2020年1月15日		中美第一阶段经贸协议正式签署

资料来源：商务部，财政部，人民日报，央广网，环球网，中航证券研究所（注：美方对华加征关税的落地日期为美方官方宣布日期，一般早于实际执行日期）

图3 2018年至2019年中美贸易摩擦事件与权益市场走势

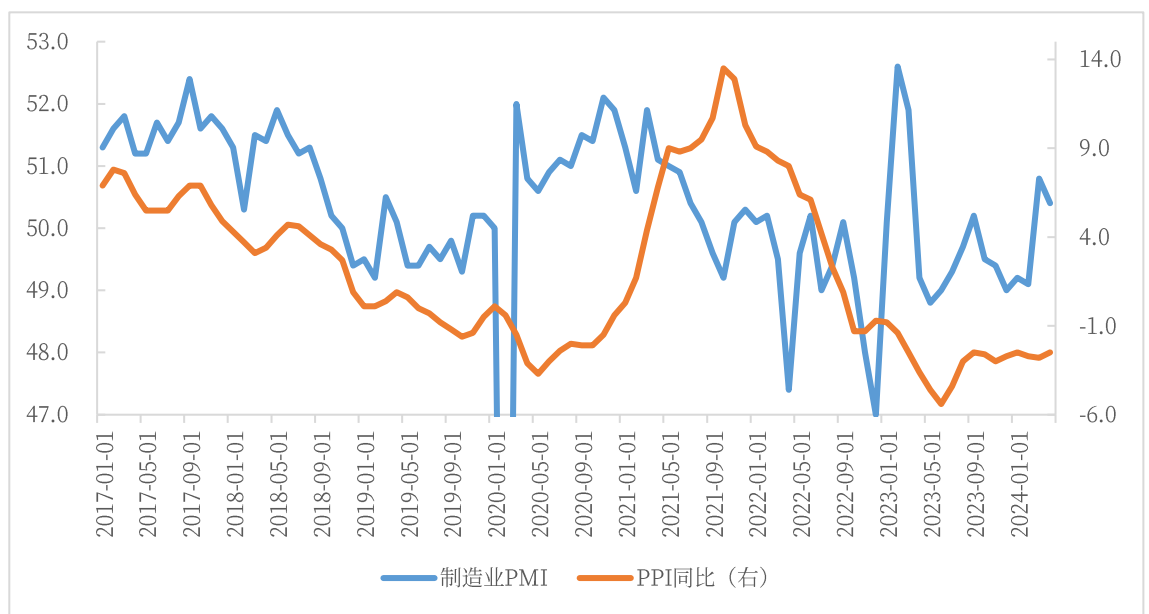


资料来源: Wind, 商务部, 财政部, 人民日报, 央广网, 环球网, 中航证券研究所

大盘指数层面, A股和港股在2018年的摩擦升级期表现均不及2019年摩擦升级期, 这或许由两方面导致。

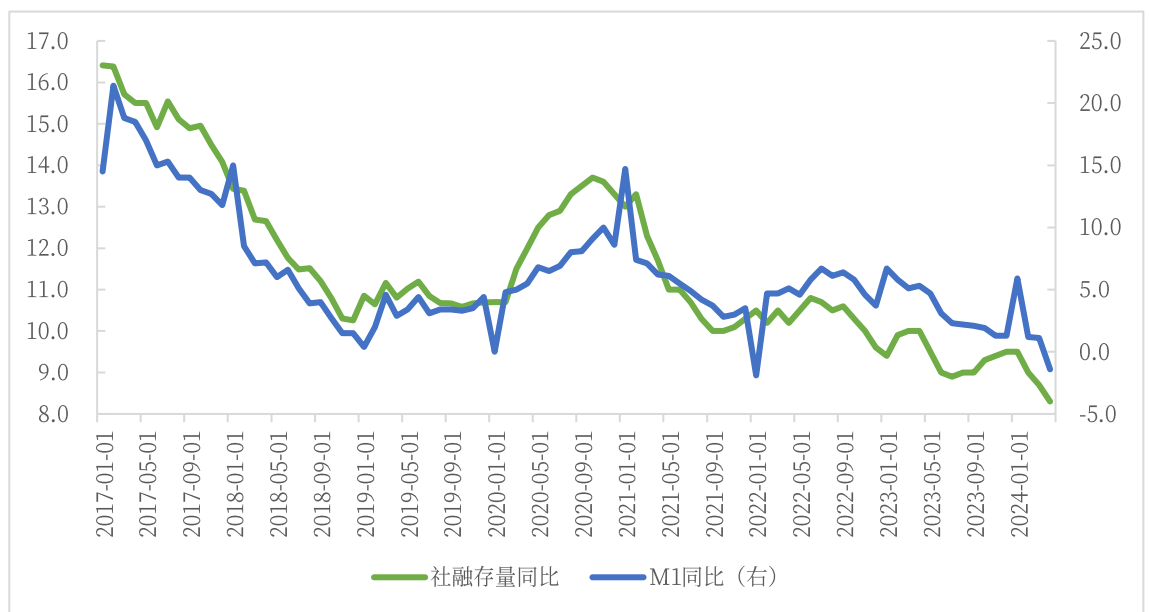
一是2019年国内经济较2018年实现了触底企稳, 预期转好。2018年国内制造业PMI和通胀仍存在一定波动, 同时国内流动性也在有所收缩。2019年初, 流动性快速恢复, M1同比从1月0.4%上升至3月4.6%。根据央视新闻, 2019年全球央行71次降息, 全球流动性放松。国内经济数据止跌企稳, 市场情绪好转, 中国权益市场也逐渐转好。

图4 2017年至今中国制造业 PMI 和 PPI（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图5 2017年至今中国社融和 M1（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

二是经历了一年的贸易摩擦后，市场对贸易摩擦偏常态化的定价已比较充分。2018年贸易摩擦升级期间，A股、港股表现偏弱。市场经历了一年对中美贸易摩擦的理解和消化后，2019年摩擦升级期A股、港股均表现为短期内快速下滑然后反弹，而A股在这期间两段摩擦的期末收盘甚至高于期初，整体呈现震荡上涨态势。

此外，2018年A股在摩擦升级期表现弱于港股，这或许因为2018年初经济数据

脉冲导致年初 A 股市场预期过高，之后 A 股市场预期随着经济数据同步转弱。2019 年经济数据见底企稳之后，中美贸易摩擦升级期 A 股表现好于港股。

具体行业表现来看，中美贸易摩擦升级期贡献超额收益的行业可分为两大概念。一类为自主可控概念。中美贸易摩擦开始后，党中央对自主可控的重视程度大幅提升，习总书记在多个场合公开发言或表态中强调关键核心技术、关键信息等方面自主可控的重要性，指出要构建社会主义市场经济条件下关键核心技术攻关新型举国体制。其中表现最好的行业为计算机、军工，受到中美贸易摩擦影响较小；其次为通信、电子，因阶段性受到了一定情绪干扰。另一类为内需消费。在 2019 年经济企稳后，国内消费升级趋势显著，内需消费成为市场主线之一。A 股食品饮料、社会服务在 4 段摩擦升级期大多跑赢大盘，港股由于一级分类消费中包含了出口消费，若按 WIND 香港三级行业指数来看，食品与主要用品零售 III 同样排名靠前且 4 段均贡献超额收益。

摩擦升级期相关出口行业跑输大盘。A 股方面，涨幅倒数的三个行业分别为汽车、轻工制造、纺织服饰，平均跌幅分别为 8.07%、7.84%、7.84%，跑输大盘。港股方面，信息技术表现较弱，平均跌幅 11.85%。

表2 中美摩擦升级阶段权益市场及行业涨跌幅

指数	2018年03月22日- 2018年05月02日	2018年05月29日- 2018年09月17日	2019年05月09日- 2019年06月28日	2019年08月02日- 2019年09月10日	历次平均 涨跌幅
万得全 A	-5.63%	-18.67%	3.41%	5.76%	-3.78%
恒生指数	-2.20%	-12.53%	-1.59%	-3.20%	-4.88%
计算机(申万)	4.33%	-18.75%	5.19%	16.78%	1.89%
国防军工(申万)	0.81%	-10.72%	4.30%	10.81%	1.30%
食品饮料(申万)	-6.52%	-17.59%	11.27%	9.79%	-0.77%
社会服务(申万)	-4.81%	-14.76%	9.00%	3.12%	-1.86%
非银金融(申万)	-9.92%	-12.05%	9.97%	3.73%	-2.07%
石油石化(申万)	-5.64%	-6.30%	0.00%	2.81%	-2.28%
通信(申万)	-4.79%	-22.52%	4.08%	10.96%	-3.07%
银行(申万)	-6.48%	-7.68%	2.22%	-1.62%	-3.39%
钢铁(申万)	-5.95%	-7.61%	-1.40%	0.44%	-3.63%
有色金属(申万)	-7.21%	-26.20%	10.84%	7.70%	-3.72%
电子(申万)	-9.66%	-25.33%	2.31%	17.35%	-3.83%
建筑材料(申万)	-7.06%	-18.14%	5.12%	4.63%	-3.86%
医药生物(申万)	2.76%	-29.56%	-1.16%	11.64%	-4.08%
美容护理(申万)	1.63%	-30.84%	4.68%	7.78%	-4.19%
公用事业(申万)	-5.37%	-17.56%	2.79%	1.41%	-4.68%
环保(申万)	-2.53%	-27.80%	6.42%	2.95%	-5.24%
建筑装饰(申万)	-5.46%	-16.91%	-0.54%	1.19%	-5.43%
机械设备(申万)	-5.48%	-22.37%	2.64%	3.08%	-5.53%
电力设备(申万)	-5.18%	-23.78%	-0.13%	6.35%	-5.69%
基础化工(申万)	-5.28%	-19.39%	-2.86%	4.53%	-5.75%
交通运输(申万)	-4.72%	-22.42%	2.44%	0.82%	-5.97%

煤炭(申万)	-10.23%	-14.30%	-1.05%	0.83%	-6.19%
家用电器(申万)	-10.73%	-23.32%	2.62%	4.66%	-6.69%
房地产(申万)	-6.74%	-19.71%	-0.92%	-0.56%	-6.98%
农林牧渔(申万)	-3.97%	-22.49%	-0.30%	-1.18%	-6.98%
传媒(申万)	-8.09%	-27.98%	-2.38%	9.86%	-7.15%
综合(申万)	-8.51%	-24.13%	-1.22%	4.62%	-7.31%
商贸零售(申万)	-4.79%	-25.65%	-2.25%	3.25%	-7.36%
纺织服饰(申万)	-5.78%	-26.69%	-3.08%	4.18%	-7.84%
轻工制造(申万)	-7.12%	-27.27%	-2.26%	5.28%	-7.84%
汽车(申万)	-9.85%	-22.60%	-3.10%	3.28%	-8.07%
香港电信服务	6.02%	3.16%	-0.07%	1.65%	2.69%
香港能源	5.78%	0.40%	-2.42%	-1.08%	0.67%
香港公用事业	0.56%	-3.16%	2.78%	-6.15%	-1.49%
香港工业	-0.61%	-10.81%	0.26%	-3.79%	-3.74%
香港金融	-1.30%	-12.54%	0.29%	-2.69%	-4.06%
香港材料	-2.83%	-17.36%	2.37%	1.04%	-4.20%
香港日常消费	-3.77%	-14.54%	1.69%	-0.85%	-4.37%
香港房地产	-1.38%	-12.64%	0.60%	-4.46%	-4.47%
香港医疗保健	-1.47%	-19.37%	-4.12%	2.65%	-5.58%
香港可选消费	-2.22%	-22.33%	-0.71%	0.63%	-6.15%
香港信息技术	-14.12%	-20.26%	-7.41%	-5.61%	-11.85%

资料来源：Wind，中航证券研究所

往后看，“特朗普交易”或将加速升温。大盘指数方面，若经济转好且市场对贸易摩擦定价较充分后，贸易摩擦升级仅存在短期影响，A股表现或将好于港股。

产业方面，自主可控和内需消费有望跑出超额收益，相关对美出口行业或将承压。具体来看，自主可控和内需消费概念有望实现超额收益。根据经验，内需消费的食品饮料、社会服务行业有望持续贡献超额收益。自主可控概念内部存在分化，其中计算机、军工同样有望持续贡献超额收益。但受到科技行业的限制影响更大的通信和电子等行业或随着中美政策博弈阶段性承压，不过之后国内有望加速推进自主可控相关政策，通信和电子等行业或有望阶段性存在超额收益。另一方面，中期可能受到出口限制的相关行业或持续承压，或包括汽车、轻工制造、纺织服装等。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性收紧超预期；

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637